

强于大市

非银金融行业周报

券业并购重组再获鼓励，三家金融机构被接管

证监会发文鼓励证券公司并购重组、支持员工持股或股权激励，蓄力证券公司内源、外源双轮驱动做大做强。证监会接管三家金融机构给行业敲响警钟，规范行业合规经营，引导行业健康稳定发展。券商业务示范实践成果落地，有助于提升行业运营管理能力。

- **证监会发文鼓励并购重组、支持员工持股或股权激励。**证监会相关部门向各派出机构发布通知，鼓励证券公司、基金管理公司做好组织管理创新工作：（1）鼓励有条件的证券公司实施市场化并购重组，支持券商在有效管理不正当竞争、防范利益冲突和利益输送的前提下，探索更为灵活的母子公司发展定位和业务范围。一方面，《证券公司监督管理条例》规定券商与子公司不得经营相同证券业务（国务院证券监督管理机构另有规定的除外），“通知”为母子公司业务融合留出空间，从而满足目前出现的各类业务协同需求，提供注册制下要求的大投行综合性服务；另一方面通过并购实力规模较小的证券公司，不仅有助于公司的外源性成长，且能在一定程度上能缓解同业竞争压力。（2）鼓励员工持股或者股权激励计划。在资本驱动、人才驱动的行业背景下，员工持股计划有助于公司激发员工潜力，留住优秀人才，助力行业发展。
- **证监会接管三家金融机构，强调合规经营。**鉴于新时代证券、国盛证券及国盛期货隐瞒实际控制人或持股比例，公司治理失衡，为保护投资者合法权益，维护证券市场秩序，证监会依法对新时代证券、国盛证券、国盛期货实施接管，分别委托中信建投、中航证券及招商证券、国泰君安期货成立相应公司托管组，在接管组指导下按照托管协议开展工作。此举旨在规范证券公司治理经营行为，强化合规导向，引导行业健康稳定发展。随着资本市场改革持续推进，部分证券公司的经营风险或将逐渐暴露，或将成为推动行业分化的导火索。
- **券商业务示范实践成果落地，公司运营管理能力有望提升。**中证协发布《证券业务示范实践第 1 号——证券公司运营管理信息报告机制》，制定证券公司运营管理信息报告的 76 项指标，为运营管理信息报告的系统建设提供思路，并指出运营管理信息报告机制建设中应重点关注的问题。《示范实践》对提高证券公司的整体运营水平具有重要意义：（1）兼顾不同证券公司的运营规模和特点，各个公司的运营管理信息报告均有章可循；（2）规范公司运营管理信息报告机制，为运营管理者提供有效信息，利于公司及时发现问题、解决问题，降低公司运营成本；（3）运营指标的数字化要求，将推动公司加大信息技术投入，进而促进行业的数字化运营转型。

投资建议

- 1）短期来看，资本市场改革有序推进，利好政策接连出台，市场风险偏好提升，有望催化板块行情改善。2）长期来看，**行业持续享有明显领先其他金融子行业的政策面利好，龙头券商将重点受益。**建议重点关注业绩更稳定、综合实力强劲、充分享受政策红利的龙头券商**华泰证券、中信证券。**

风险提示

- 政策出台、国际环境、疫情发展以及市场波动对行业的影响超预期。

相关研究报告

《2020 年保险中期策略》20200716
《证券行业 2020 年中期策略》20200716
《非银金融行业周报》20200712

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融

证券分析师：兰晓飞
(8610)6622 9085
xiaofei.lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

联系人：张天愉
(8610)66229087
tianyu.zhang@bocichina.com
一般证券业务证书编号：S1300119080020

一周数据回顾

1. 行情数据

本周沪深 300 下跌 4.39%，创业板指下跌 4.18%，证券行业下跌 9.90%，保险行业下跌 5.92%，互联网金融下跌 5.08%。

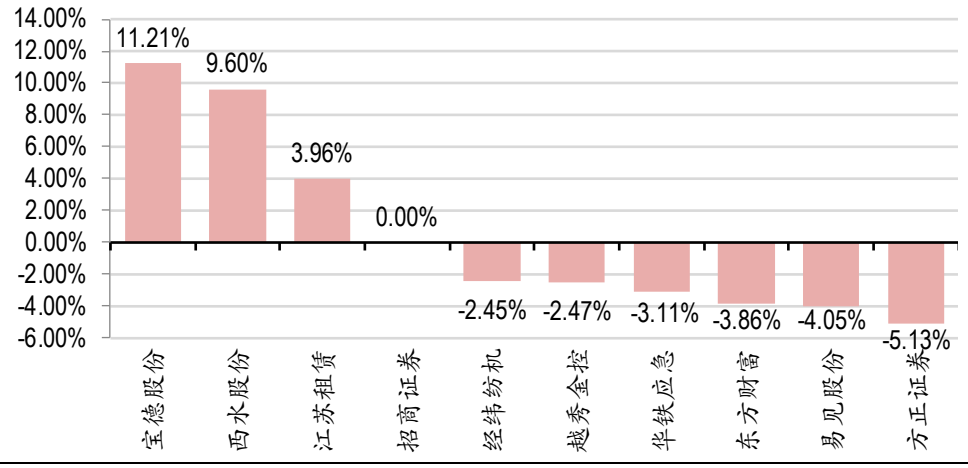
图表 1. 行业涨跌幅情况

代码	指数名称	一周涨跌幅	一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	(4.39)	9.14	10.94
399006.SZ	创业板指	(4.18)	9.20	48.07
801193.SI	证券行业	(9.90)	19.77	12.64
801194.SI	保险行业	(5.92)	10.66	(8.82)
884136.WI	互联网金融	(5.08)	9.75	3.68

资料来源：万得，中银证券

本周板块排名前十个股表现：宝德股份上涨 11.21%，西水股份上涨 9.60%，江苏租赁上涨 3.96%，招商证券停牌，经纬纺机下跌 2.45%，越秀金控下跌 2.47%，华铁应急下跌 3.11%，东方财富下跌 3.86%，易见股份下跌 4.05%，方正证券下跌 5.13%。

图表 2. 本周股价表现前十个股情况



资料来源：万得，中银证券

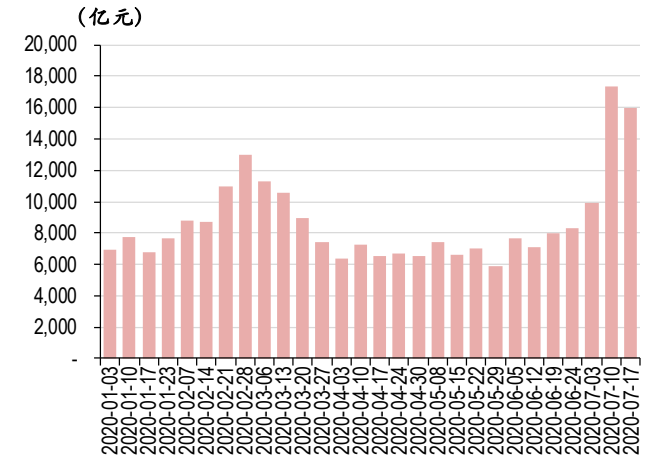
2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交量 16,000 亿元，环比上周下跌 7.63%；日均换手率 3.28%。

信用：本周市场股票质押参考市值 47,924 亿元，环比上周上涨 2.17%；两融余额 13,826 亿元(截至 2020/7/17)，环比上周上涨 4.23%。

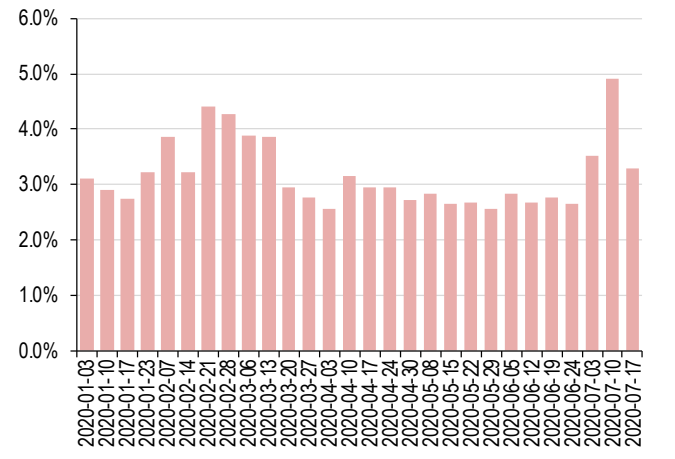
承销：本周股票承销金额 728 亿元，债券承销金额 626 亿元，证监会 IPO 核准通过 22 家。

图表 3. 本周日均股基成交额



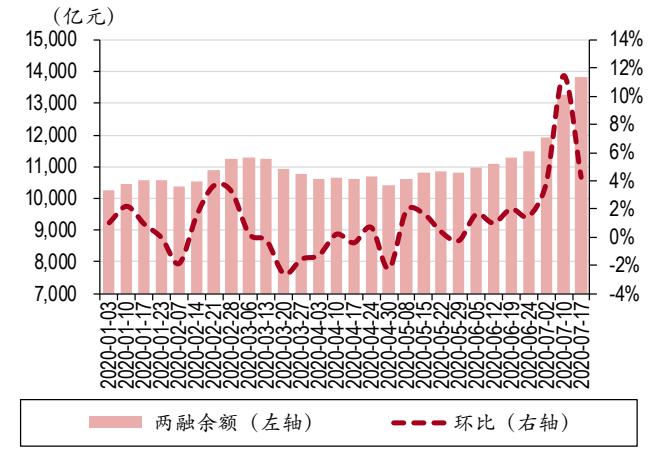
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 本周日均换手率



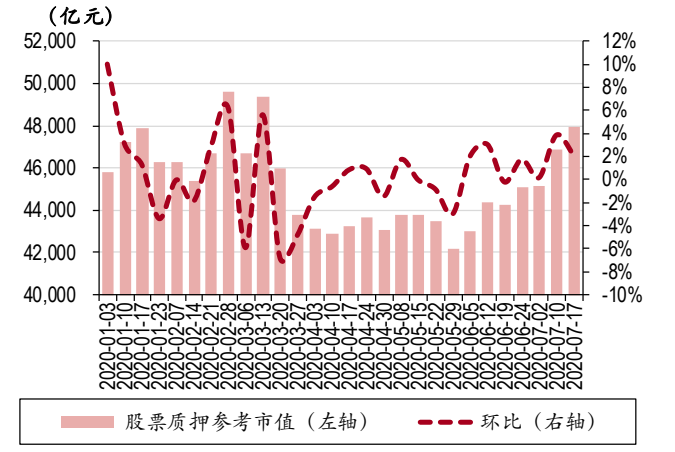
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 两融余额及环比增速



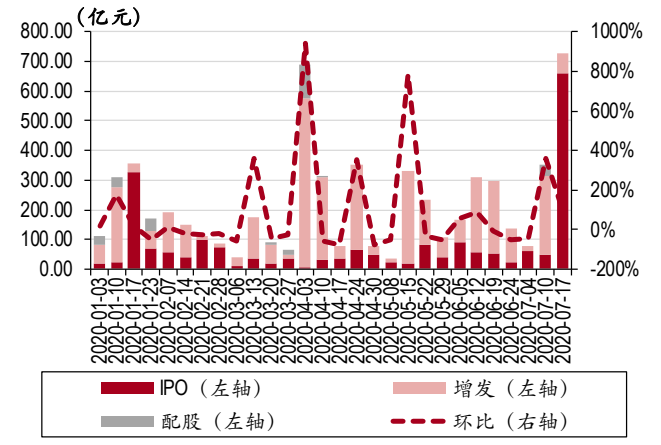
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 股票质押参考市值及环比增速



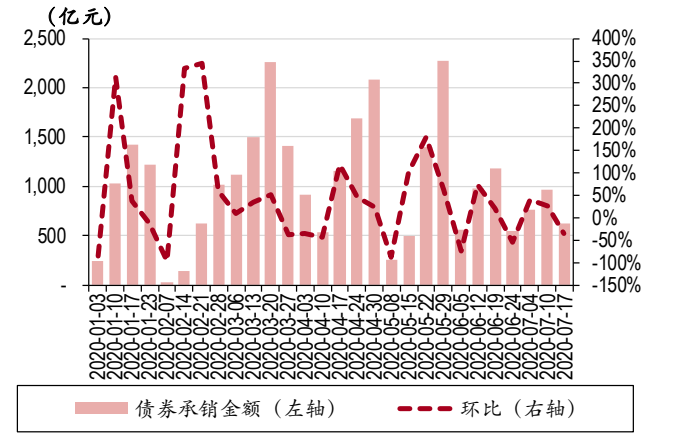
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 股票承销金额及环比



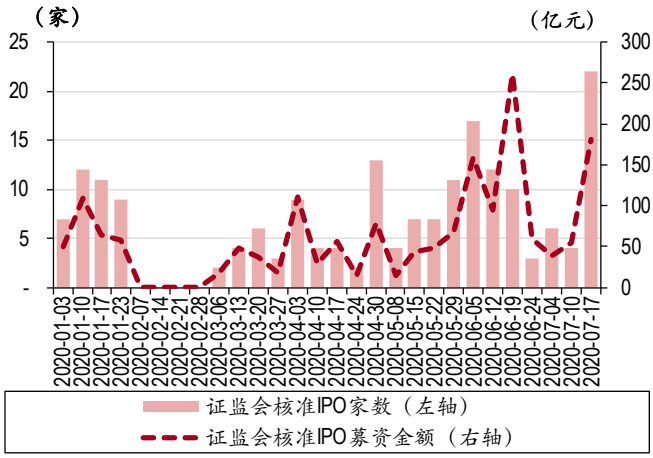
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 债券承销金额及环比



资料来源：万得，中银证券

图表 9. IPO 过会情况



资料来源：万得，中银证券

图表 10.上市券商估值表

代码	券商	股价（元）	总市值（亿元）	PB				PE				评级
				2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
600030.SH	中信证券	28.62	3,408	2.15	2.14	2.00	1.86	28.34	23.42	20.46	18.37	买入
601066.SH	中信建投	47.20	3,138	7.74	6.13	5.53	5.01	70.45	57.61	48.99	42.58	未有评级
601688.SH	华泰证券	21.00	1,767	1.56	1.48	1.41	1.33	20.19	18.75	16.38	14.49	买入
600999.SH	招商证券	28.59	1,752	2.73	2.58	2.43	2.28	29.47	23.24	20.50	18.19	增持
601211.SH	国泰君安	18.89	1,591	1.39	1.33	1.27	1.22	20.99	16.91	14.84	13.18	增持
600837.SH	海通证券	14.18	1,374	1.29	1.22	1.15	1.08	17.08	14.41	12.58	11.03	增持
000166.SZ	申万宏源	5.56	1,308	1.67	1.59	1.50	1.42	23.17	20.65	18.15	16.90	增持
002736.SZ	国信证券	13.33	1,093	2.13	1.70	1.57	1.44	23.80	19.68	16.40	14.45	未有评级
000776.SZ	广发证券	15.34	1,045	1.28	1.22	1.16	1.11	15.49	13.68	12.05	10.81	增持
601881.SH	中国银河	13.43	1,034	1.92	1.80	1.68	1.52	25.83	24.09	21.86	19.93	未有评级
300059.SZ	东方财富	24.64	1,986	7.80	6.63	5.70	4.86	88.76	54.24	42.15	33.60	买入
300033.SZ	同花顺	149.44	803	20.13	16.55	13.58	11.21	89.49	65.71	51.83	42.99	增持
600918.SH	中泰证券	17.52	1,221	3.94	3.59	3.30	3.06	58.40	46.20	40.07	33.94	未有评级
601788.SH	光大证券	24.85	1,023	2.41	2.32	2.21	2.10	201.70	45.07	39.84	34.61	未有评级
601696.SH	中银证券	31.22	867	6.13	5.77	5.77	5.39	97.56	59.13	49.27	42.85	未有评级
601236.SH	红塔证券	22.32	811	6.06	5.68	5.29	4.92	93.00	88.33	78.12	70.88	未有评级
600958.SH	东方证券	11.34	725	1.47	1.43	1.37	1.32	32.40	23.96	18.55	16.15	中性
601901.SH	方正证券	8.50	700	1.82	1.75	1.69	1.60	70.83	50.36	40.83	33.68	未有评级
601878.SH	浙商证券	16.22	550	3.76	3.58	3.43	3.28	55.93	51.79	45.23	40.33	未有评级
601377.SH	兴业证券	8.05	539	1.57	1.52	1.48	1.43	30.96	28.05	24.56	20.75	中性
601990.SH	南京证券	16.08	530	4.78	4.49	4.49	4.19	73.09	44.30	36.91	32.10	未有评级
601162.SH	天风证券	7.16	477	3.06	2.98	2.98	2.90	121.36	73.55	61.29	53.30	未有评级
000783.SZ	长江证券	8.17	452	1.67	1.56	1.50	1.44	27.23	23.62	19.96	17.00	中性
002939.SZ	长城证券	14.16	439	2.60	2.41	2.22	2.04	44.25	33.93	28.24	25.36	未有评级
601108.SH	财通证券	12.11	435	2.09	1.97	1.88	1.87	23.29	21.99	21.32	18.54	未有评级
600109.SH	国金证券	14.35	434	2.09	1.97	1.85	1.72	33.45	30.46	27.67	24.17	未有评级
002945.SZ	华林证券	15.81	427	8.00	7.39	6.79	6.22	98.81	82.91	75.68	68.62	未有评级
601555.SH	东吴证券	9.72	377	1.39	1.35	1.30	1.41	27.77	32.51	27.83	25.86	未有评级
601198.SH	东兴证券	13.03	359	1.77	1.67	1.67	1.57	29.41	17.83	14.86	12.92	未有评级
002797.SZ	第一创业	10.02	351	3.88	3.65	3.41	3.18	68.63	55.21	46.54	40.52	未有评级
002673.SZ	西部证券	9.69	339	1.92	1.86	1.86	1.79	55.63	33.71	28.09	24.43	未有评级
000728.SZ	国元证券	10.05	338	1.36	1.33	1.30	1.26	37.22	31.75	27.31	23.39	未有评级
002926.SZ	华西证券	12.50	328	1.67	1.56	1.45	1.34	22.73	21.15	18.26	15.86	未有评级
600369.SH	西南证券	5.39	304	1.55	1.48	1.48	1.40	29.94	18.15	15.12	13.15	未有评级
002500.SZ	山西证券	8.20	294	1.83	1.76	1.76	1.69	45.56	27.61	23.01	20.01	未有评级
000750.SZ	国海证券	5.26	286	1.58	1.53	1.47	1.40	43.83	38.14	33.94	30.72	未有评级
600909.SH	华安证券	7.89	286	2.15	2.32	2.22	2.10	25.45	24.28	21.91	19.48	未有评级
601099.SH	太平洋	4.14	282	2.73	2.61	2.61	2.49	60.88	36.90	30.75	26.74	未有评级
000686.SZ	东北证券	10.43	244	1.57	1.47	1.47	1.37	24.26	14.70	12.25	10.65	未有评级
601375.SH	中原证券	5.61	168	2.24	2.26	2.24	2.23	280.50	2671.43	219.14	175.31	未有评级
	大券商		**17,509**	**1.79**	**1.67**	**1.57**	**1.47**	**22.71**	**19.42**	**17.03**	**15.26**	
	行业		**31,099**	**2.09**	**2.00**	**1.92**	**1.83**	**50.63**	**109.86**	**31.41**	**27.04**	
	中小券商		**13,589**	**2.21**	**2.12**	**2.06**	**1.96**	**61.10**	**143.77**	**36.81**	**31.46**	

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2020 年 7 月 17 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

行业动态

【银保监会：将加强财险业风险防控，并将开展重点风险排查】受外部环境多重因素影响，财险业经营管理风险隐患增多，将进一步推动财险业打好防范化解风险攻坚战。（万得）

【银保监会：财险部下发《关于开展财产保险公司差异化监管书面调研的通知》】（万得）

【中证协：发布《证券业务示范实践第 1 号——证券公司运营管理信息报告机制》】制定证券公司运营管理信息报告的 76 项指标，为运营管理信息报告的系统建设提供思路，并指出运营管理信息报告机制建设中应重点关注的问题，为证券公司建立运营管理信息报告机制提供参考。（中证协）

【证监会：发布实施《科创板上市公司证券发行注册管理办法》】上交所同步发布系列配套规则，这意味着科创板上市公司可依规申请再融资。（上证报）

【中证协：修订了《中国证券业协会自律措施实施办法》《中国证券业协会自律处分委员会办案规程》】（中证协）

【李克强：在区域性股权市场开展股权投资和创业投资份额转让试点】（万得）

【上交所：组织开展科创板相关业务全网测试】主要验证科创 50 指数发布及计算、科创板特定股东及大股东减持控制等业务功能。（万得）

【银保监会：起草《银行保险机构应对突发事件金融服务管理办法（征求意见稿）》】（万得）

【深交所：联合中国结算、中证金融组织全网测试】主要模拟创业板改革并试点注册制的网上发行业务启动和交易业务启动等场景，检验市场参与各方技术系统的正确性，确保创业板改革并试点注册制业务的顺利开展。（中基报）

【证监会：起草《证券期货违法行为行政处罚办法（征求意见稿）》】明确立案调查条件和调查权限；规范调查取证行为；优化查审流程；明确行刑衔接程序；落实执法公示和执法全过程记录制度；加强对当事人的权利保障和对执法人员的监督。（证监会）

【证监会：拟修订《期货经纪公司保证金封闭管理暂行办法》】（证监会）

【证监会：接管新时代证券、国盛证券、国盛期货】鉴于新时代证券、国盛证券及国盛期货隐瞒实际控制人或持股比例，公司治理失衡，为保护投资者合法权益，维护证券市场秩序，证监会依法对新时代证券、国盛证券、国盛期货实施接管。（证监会）

【银保监会：发布《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》】设置差异化的权益类资产投资监管比例；强化对重点公司的监管；增加集中度风险监管指标；引导保险公司开展审慎投资和稳健投资。（银保监会）

【上交所:发布《科创板上市公司股东以向特定机构投资者询价转让和配售方式减持股份业务指引》】（上交所）

【证监会：发文鼓励证券公司、基金管理公司做好组织管理创新工作】一是鼓励有条件的证券公司实施市场化并购重组；二是鼓励员工持股或者股权激励计划。（万得）

公司公告

【爱建集团】上半年营收 10.55 亿元，同比-8.73%；净利润 5.83 亿元，同比+5.62%。截止 6 月末，资产总额 103.36 亿元，较年初+2.13 亿元。

【华林证券】发布上半年业绩预告，预计归母净利润同比+50.27%至 55.74%，基本每股收益盈利 0.10 元/股至 0.11 元/股。

【中国人保】1.上半年经由子公司中国人保、中国人保健康及中国人保寿险所获得的原保险保费收入分别为 2,456.39 亿元、221.73 亿元及 672.33 亿元。2.缪建民先生辞去公司执行董事、董事长及董事会战略与投资委员会主任委员职务。

【新华保险】上半年累计原保险保费收入为 968.79 亿元。

【五矿资本】1.上半年，五矿信托营收 26.82 亿元，同比+48.22%；净利润 14.64 亿元，同比+32.99%。2.上半年，外贸租赁营收 10.02 亿元，同比+4.83%；净利润 4.36 亿元，同比+11.34%。3.上半年，五矿证券营收 7.40 亿元，同比+13.64%；净利润 2.12 亿元，同比-4.42%。

【锦龙股份】 发布上半年业绩预告，预计归母净利润同比+75%至 125%，基本每股收益盈利 0.15 元/股至 0.20 元/股。

【中航资本】1.中航证券有限公司上半年营收 6.61 亿元，同比+23.83%；净利润 2.34 亿元，同比+31.08%。2.中航信托股份有限公司上半年营收 16.75 亿元，同比-9.28%；净利润 8.32 亿元，同比-18.32%。

【中国人寿】上半年原保险保费收入约为 4,280 亿元。

【经纬纺机】中融国际信托有限公司上半年营收 24.40 亿元，同比-10.88%；净利润 6.61 亿元，同比-22.43%；归母净利润盈利 6.42 亿元，同比-23.52%。

【中国平安】上半年经由子公司中国平安财险、中国平安人保、平安养老保险、平安健康保险获得的原保险保费收入分别为 1,441.18 亿元、2,806.71 亿元、155.61 亿元及 48.95 亿元。

【国盛金控】预计上半年归母净利润亏损 1.05 亿元至 1.45 亿元。

【第一创业】预计上半年归母净利润盈利 3.97 亿元至 4.39 亿元，同比+90%至 110%，基本每股收益盈利 0.11 元/股至 0.13 元/股。

【西水股份】天安财产保险股份有限公司上半年原保险保费收入为 84.83 亿元。

【国海证券】1.预计上半年归母净利润盈利 6.05 亿元，同比+56%；基本每股收益盈利 0.11 元/股。2.上半年累计计提资产减值准备 1.88 亿元，将减少公司净利润 1.41 亿元。

【渤海租赁】预计上半年归母净利润亏损 18 亿元至 27 亿元；基本每股收益亏损 0.29 元/股至 0.44 元/股。

【国投资本】子公司安信证券上半年营收 42.13 亿元，同比+13.52%；净利润 17.49 亿元，同比+34.83%。

【华鑫股份】华鑫证券上半年营收 9.35 亿元，同比+132.08%；净利润 3.53 亿元，同比+247.08%；截止 6 月末，净资产 58.67 亿元，较年初+1.31 亿元。

【哈投股份】江海证券上半年营收 7.17 亿元，同比-39.22%；净利润 1291.26 万元，同比-97.11%；截止 6 月末，净资产 97.90 亿元，较年初-0.57 亿元。

【锦龙股份】1.中山证券上半年营收 9.77 亿元，同比+36.85%；净利润 2.86 亿元，同比+55.89%。

2.东莞证券上半年营收 10.65 亿元，同比+6.13%；净利润 3.59 亿元，同比+15.71%。

【东方财富】东方财富证券上半年营收 18.72 亿元，同比+50.53%；净利润 11.40 亿元，同比+71.79%；截止 6 月末，净资产 149.48 亿元，较年初+18.94 亿元。

【民生控股】上半年营收 3042.16 万元，同比-18.63%；净利润 1725.81 万元，同比-15.74%；归母净利润 1606.89 万元，同比-15.66%；总资产为 9.2 亿元，较上年末-0.99%；归母净资产为 8.84 亿元，较上年末+0.09%。

【方正证券】方正集团管理人以方正产业控股、北大医疗产业集团、北大方正信息产业集团、北大资源集团与方正集团存在法人人格高度混同、区分五家公司财产的成本过高、对方正集团单独重整将严重损害债权人的公平清偿利益为由，向北京市一中院申请将五家公司实质合并重整。

风险提示

政策出台对行业的影响超预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响；国际外部环境对全市场的影响超出预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371